

Hvordan «verdipapirfond» skal forstås i
relasjon til spesialregelen for skattefritaket
verdipapirfond har «på gevinst ... ved
realisasjon av aksjer i selskaper
hjemmehørende land utenfor EØS» jf. § 10-20
(2)

Kandidatnummer: 197

Antall ord: 12093



JUS399 Masteroppgave
Det juridiske fakultet

UNIVERSITETET I BERGEN
8. juni 2020

Innholdsfortegnelse:

Innholdsfortegnelse.....	3
1 Innledning	5
1.1 Presentasjon av den aktuelle problemstillingen	5
1.2 Begrepet «verdipapirfond».....	6
1.3 Rettskildebilde og metode.....	7
1.4 Avgrensninger.....	8
1.5 Oppgavens struktur.....	8
2 Skatterettslige hensyn.....	9
2.1 Innledning.....	9
2.2 Skatteevneprinsippet.....	10
2.3 Hensynet til nøytralitet.....	10
2.4 Hensynet til dobbeltbeskatning.....	10
2.5 Hensynet til skatteplanlegging.....	11
3 Fritak for skatt på gevinst for verdipapirfond.....	12
3.1 Innledning.....	12
3.1.1 Den generelle fritaksregelen i sktl. § 2-38.....	12
3.1.2 Spesialregelen i sktl. § 10-20 (2)	13
3.1.2.1 «...selskaper hjemmehørende i land utenfor EØS».....	14
3.2 Verdipapirfondloven § 1-2 (1) – legaldefinisjonen av verdipapirfond.....	15
3.2.1 En selvstendig formuesmasse.....	15
3.2.2 Oppstått ved kapitalinnskudd.....	16
3.2.3 En ubestemt krets av personer.....	16
3.2.4 Mot utstedelse av andeler.....	17
3.2.5 Fondet skal for det vesentlige bestå av finansielle instrumenter og/eller innskudd i kredittinstitusjon.....	17
3.3 Skattlegging av verdipapirfond.....	17
3.4 Foreløpig oppsummering av fritaksregelen for verdipapirfond.....	18
4 Kartlegging av argumentasjonen i HR-2019-1726-A og rettstilstanden.....	19
4.1 Innledning.....	19
4.2 HR-2019-1726-A (SIPE V.....	19
4.3 Flertallets argumentasjon.....	21
4.3.1 Flertallets tilnærming til Skatteklagenemndas vedtak.....	22
4.3.2 Forarbeider til vpfl. § 1-2 første ledd nr. 1.....	24
4.3.3 Forarbeider til sktl. § 10-20 (2).....	26
4.3.4 Forvaltningspraksis og etterarbeider.....	27
4.3.5 Vilkårene i vpfl § 1-2 første ledd nr. 1.....	28
4.4 Oppsummering av rettstilstanden.....	29
5 Refleksjoner rundt rettstilstanden.....	31
5.1 Innledning.....	31
5.2 Refleksjoner rundt argumentasjonen i SIPE V-dommen.....	31
5.2.1 Lovens virkeområde.....	31
5.2.2 Plasseringsbegrensning på 10 prosent.....	35
5.2.3 Hensyn bak spesialregelen i sktl. § 10-20.....	36
5.3 En fornuftig rettstilstand?.....	38
5.4 Veien videre.....	39

6	Litteraturliste.....	41
6.1	Bøker.....	41
6.2	Tidsskrifter.....	41
6.3	Rettspraksis.....	41
6.3.1	Høyesterett.....	41
6.3.2	Lagmannsrettene.....	42
6.3.3	Administrativ praksis.....	42
6.4	Norske lover og forskrifter.....	42
6.5	Lovforarbeider.....	42
6.6	Publikasjoner fra FIN og SKD.....	43
6.7	Direktiver.....	43
6.8	Elektroniske oppslag.....	43

1 Innledning

1.1 Presentasjon av den aktuelle problemstillingen

Denne masteroppgavens problemstilling er hvordan «verdipapirfond» skal forstås i relasjon til spesialregelen for skattefritaket verdipapirfond har «på gevinst ... ved realisasjon av aksjer i selskaper hjemmehørende land utenfor EØS» jf. skatteloven § 10-20 (2)¹. Spørsmålet ble vurdert av høyesterett høsten 2019² hvor avgjørelsen ble avsagt med dissens 3-2. Selv om spørsmålet på en side kan virke avklart som følge av avgjørelsen i Høyesterett, er det klart at dissensen gjør det mulig å stille spørsmål rundt hva som skal til for å oppfylle kravet om å være et verdipapirfond. Dette ved vurderingen av om det kan gis skattefritak for verdipapirfond på gevinst på når aksjer i selskaper hjemmehørende i land utenfor EØS realiseres. Den definisjon som benyttes i forbindelse med vurderingen av om det foreligger et verdipapirfond vil være styrende for hvilke fond som kan kreve fritak fra skatteplikt på gevinst, og dermed også potensielt medføre store skatteimplikasjoner for fondets inntekter. Den norske velferdsstatens vil også på sin side kunne miste skatteinntekter ved at en slik fritaksregel benyttes. Vurderingen vil dermed være aktuell i de tilfeller hvor fondet har aksjer i selskap hjemmehørende i lavskatteland³ noe som også gjør problemstillingen interessant i et skatteplanleggingsperspektiv. Det vil være fordelaktig for et fond med aksjer i selskap hjemmehørende lavskatteland å bli klassifisert som et verdipapirfond siden slike gevinster normalt ville vært skattepliktig da de ikke omfattes av den generelle fritaksbestemmelsen i skatteloven § 2-38 (1) og (2). Fritaksregelen i sktl. § 2-38 vil oppgaven senere komme tilbake til i pkt. 3.1.1.

Problemstillingen er særlig interessant for de tilfeller hvor fondet er selskapsrettslig hjemmehørende i land utenfor EØS, og samtidig skattemessig hjemmehørende i Norge, slik situasjonen var i HR-2019-1726-A. Selskapsformer som ligner fondet som omtales denne høyesterettsavgjørelsen vil finne stor økonomisk interesse i å kunne bli klassifisert som et

¹ Lov 26. mars 1999 nr. 14 om skatt av formue og inntekt (skatteloven – sktl.)

² HR-2019-1726-A

³ Denne oppgaven vil ikke gå nærmere inn på hva som ligger i begrepet lavskatteland og den vurdering som må foretas for å avgjøre om vilkårene for å anses som et skatteland er.

verdipapirfond etter norske skatteregler, noe som tydelig viser at det er viktig med klare retningslinjer for vurderingen av om vilkåret i § 10-20 (2) er oppfylt.

Som nevnt ble problemstillingen vurdert av Høyesterett høsten 2019⁴ og avsagt med dissens. Flertallet la til grunn at selskapsenheten i det aktuelle tilfellet var et «verdipapirfond» etter skatteloven § 10-20(2), og at den derfor hadde rett til å benytte seg av skattefritaket på gevinst ved salg av aksjer i selskaper hjemmehørende i land utenfor EØS. Dissensen gjør det imidlertid interessant å vurdere om den vurderingen som fremover vil gjøre seg gjeldende, ivaretar de formål og hensyn som ligger bak begrunnelsen for skattefritak generelt og skatteloven § 10-20 spesielt.

Den tolkning flertallet la til grunn medfører at det for potensielle andelseiere vil være gunstig å investere i verdipapirfond som investerer i selskaper i lavskatteland utenfor EØS. Siden disse selskapenes eiere gjerne befinner seg i land som typisk ikke beskatter utbytte, vil det i praksis kunne medføre full skattefrihet for aksjegevinster.⁵ Mindretallets vurdering medfører derimot at fondet må ha tillatelse til å drive som verdipapirfond fra Kredittilsynet for å kunne klassifiseres som «verdipapirfond» i skatteloven § 10-20 (2) sin forstand. Dette medfører at blant annet private equity-fond vil falle utenfor skattefritaket.

1.2 Begrepet «verdipapirfond»

Et verdipapirfond er et kollektivt investeringsinstrument⁶. Med kollektivt investeringsinstrument menes det at det utstedes andeler i fondet for potensielle andelseiere mot at de foretar kapitalinnskudd i form av kontanter.⁷ Verdipapirfond gir gjerne bedre avkastning enn banken, noe som gjør denne investeringsformen attraktiv, særlig for profesjonelle aktører. Andelseierne investerer i det aktuelle verdipapirfondet, men det er en profesjonell forvalter som foretar investeringene for hele verdipapirfondet, slik at andelseierne i utgangspunktet kun bidrar med kontantinnskudd. Forvaltningen som forvalterne bedriver ved å investere i andre selskap blir videre regulert av det aktuelle landets rettslige regulering for verdipapirfond⁸.

⁴ HR-2019-1726-A

⁵ HR-2019-1726-A avsn. 26

⁶ Fondshåndboken: *Hva er verdipapirfond* <https://www.vff.no/fondshandboken/tema/hva-er-verdipapirfond> - lastet ned: 4. februar 2020

⁷ Røsen, Karl *Verdipapirfondloven med kommentarer* 1. utgave (Oslo 2015) s. 21

⁸ Ibid

Dersom et selskap realiserer aksjer i selskap det har investert i, er hovedregelen etter norsk rett at gevinst er skattepliktig og tap er fradragsberettiget, på fondets hånd jf. hhv. sktl. § 5-20 og sktl. § 6-2. Beskatningen vil først skje når andelseierne realiserer eller får utdeling fra fondet, jf. sktl. § 10-11. Dette medfører som et utgangspunkt at gevinsten potensielt beskattes to ganger; en gang på selskapets hånd og en gang på aksjonærenes hånd. Skatteloven § 10-20 (2) fritar derimot imidlertid som nevnt beskatning på verdipapirfond hånd når det får gevinst ved realisasjon av aksjer i selskap det har investert i som er hjemmehørende i land utenfor EØS. Dersom fondet klassifiseres som et verdipapirfond, vil derfor gevinst kun beskattes en gang, noe som er fordelaktig. Fondet må i disse tilfellene ikke oppgi gevinsten i skattemeldingen og slipper skatt på disse inntektene. Et fond vil på bakgrunn av dette naturligvis gjerne falle innenfor fritaksbestemmelsene anvendelsesområde for å unngå beskatning på fondets hånd.

1.3 Rettskildebilde og metode

Denne oppgaven vil det tas utgangspunkt i tradisjonell juridisk metode. Ordlyden vil være det sentrale utgangspunktet for tolkningen av «verdipapirfond» § 10-20 (2). Problemet er imidlertid at skatteloven ikke inneholder noen legaldefinisjon av hva som skal til for at vilkåret skal være oppfylt. Det må derfor søkes klarhet for denne definisjonen i andre nærliggende rettskilder. Forarbeidene til sktl. § 10-20 (2) gir heller ikke et konkret uttrykk for hva som ligger i vilkåret, og viser ikke videre til at samme tolkning som legges til grunn andre på andre rettsområder også vil gjelde for vurderingen av «verdipapirfond» i skatteloven § 10-20 (2).

Verdipapirfondloven⁹ § 1-2 første ledd inneholder imidlertid en legaldefinisjon av «verdipapirfond». Det vil derfor være av interesse å vurdere om denne definisjonen burde kunne få overføringsverdi og dermed anvendes ved vurderingen av om det foreligger et verdipapirfond i skatteloven § 10-20 (2) sin forstand.

Videre vil rettspraksis kunne tjene som gode tolkningsbidrag når det søkes klarhet i hva som ligger i vilkåret «verdipapirfond». Særlig vil ovennevnte HR-2019-1726-A være sentral og vil aktivt ses hen til og brukes ved kartlegging og vurdering av rettstilstanden. Juridisk teori,

⁹ Lov 25. november 2011 nr. 44 om verdipapirfond (verdipapirfondloven – vpfl.)

forvaltningspraksis og Skatte-ABC er mindre tungtveiende rettskilder, men vil også være viktige bidrag når innholdet i vilkåret skal kartlegges og vurderes. Til slutt er det klart at skatteloven og dens bestemmelser bygger på en rekke hensyn og formål, som vil komme som tolkningsmoment der andre rettskilder ikke gir tilstrekkelig svar.

Videre vil rettspraksis, særlig HR-2019-1726-A, kunne tjene som gode tolkningsbidrag for å søke å klarlegge hva som er ment med «verdipapirfond» i sktl. § 10-20 (2). Juridisk teori, forvaltningspraksis og Skatte-ABC er mindre tungtveiende momenter i denne vurderingen, men vil også være viktige bidrag når meningsinnholdet til den aktuelle bestemmelsen skal klarlegges.

1.4 Avgrensninger

Oppgaven gjelder skattefritaksregelen i sktl. § 10-20 (2) for verdipapirfond. Andre selskapsformer enn verdipapirfond vil derfor ikke være gjenstand for vurderinger i denne oppgaven. Videre avgrenses det mot den rettslige vurderingen av den konkrete fritaksregelen slik den vil gjelde for norsk rett. Det vil allikevel være naturlig å kaste blikk mot det internasjonale samarbeidet der dette vil ha betydning for hva den norske stat selv skatterettslig kan regulere.

1.5 Oppgavens struktur

Som nevnt i pkt. 1.3 vil skatterettslige hensyn og formål være sentrale ved vurderingen av oppgaven problemstilling der andre rettskilder ikke gir tilstrekkelig veiledning eller svar. I det følgende vil derfor i pkt. 2 gis en kort presentasjon av de hensyn som vil være aktuelle for den videre drøftelsen i oppgaven.

I oppgavens pkt. 3 vil det først gis en generell presentasjon av hva fritaksregelen i skatteloven innebærer og deretter en presentasjon av spesialregelen i sktl. § 10-20 (2). I forbindelse med spesialregelen i sktl. § 10-20 (2) vil det søkes å gi en presentasjon av hva som ligger i vilkåret «verdipapirfond» sett i lys av legaldefinisjonen i sktl. § 10-20 (2). I oppgavens pkt. 4 vil argumentasjonen og rettstilstanden kartlegges, før det avslutningsvis i pkt. 5 reflekteres rundt rettstilstanden slik den er nå og hvordan muligens bør være i fremtiden.

2 Skatterettslige hensyn

2.1 Innledning

Skatteretten bygger på en rekke hensyn. Da skatt er en sentral faktor i ethverts lands økonomi og har stor betydning for både privatpersoner og bedrifter vil regelverket for utskrivning av skatt til enhver tid være av interesse¹⁰. Skatteretten er samtidig et rettsområde som er nødt til å være dynamisk den tid det stadig vil dukke nye skatterettslige problemstillinger¹¹. For å kunne orientere seg på dette rettsområdet vil rettsanvenderen ofte måtte henvende seg til de sentrale hensyn skatteretten bygger på. I det følgende skal noen av de skatterettslige hensynene som er mest aktuelle for oppgavens problemstilling belyses.

2.2 Skatteevneprinsippet

Skatteevneprinsippet er et sentralt hensyn i skatteretten. I denne oppgaven vil hensynet til skatteevne være viktig. Skatteevneprinsippet innebærer at «skatten skal fordeles ut fra subjektens evne til å bære skattebyrden¹². Hensynet gjør særlig gjeldende i møte med privatpersoner, men vil ha relevans for investeringsformer som eksempelvis verdipapirfond. Har selskapet eksempelvis inntekter på 100 og utgifter på 50 vil selskapet ikke være skattepliktig for hele inntekten. Utgiftene på 50 må trekkes fra de 100 i inntekter, og selskapets skatteevne vil derfor være 50. 50 er derfor den summen som vil være skattepliktig. Der bedriftens inntekter beskattes i flere ledd fordi man ikke faller inn under et skattefritak vil følgelig bedriften kunne ansees å skatte over evne, og derfor forfordes av det aktuelle skatteregelverket. Hvilke selskaper som rent konkret skal anses som skattesubjekter vil til enhver tid være farget av krevende spørsmål av rettspolitisk karakter¹³. Zimmer nevner¹⁴ også at skatteevneprinsippet kan tale for at det er selskapsdeltagernes inntekt fra selskapet som skal skattlegges og ikke selskapets egen inntekt, særlig der selskapet er eid av få deltakere. Verdipapirfond regnes som egne skattesubjekter etter sktl. § 2-2 (1) e da deltakernes ansvar for selskapets forpliktelser er «begrenset til selskapets... kapital». At et verdipapirfond regnes

¹⁰ Zimmer, Frederik *Lærebok i skatterett*, 7. utgave (Oslo 2014) s. 31

¹¹ Folkvord, *Norsk bedriftsskatterett* s. 59

¹² Zimmer, *Lærebok i skatterett*, s. 32

¹³ Ibid s. 108

¹⁴ Ibid s. 108

som et eget skattesubjekt vil si at fondet vil være ansvarlig for å betale skatt til staten. Et utenlandsk verdipapirfond vil også være et skattesubjekt etter norske regler dersom fondet er stiftet i henhold til en annen lands rett så lenge heftelsesformen tilsvarer den som er beskrevet i sktl. § 2-2¹⁵.

2.3 Hensynet til nøytralitet

Et annet viktig hensyn er hensynet til nøytralitet. Dette hensynet går ut på at forskjellige selskapsformer inntekter bør beskattes mest mulig likt slik at ikke enkelte investeringsobjekter eller en spesifikk økonomisk atferd skal lønne seg etter skattereglene.¹⁶ Dette gjelder ved strukturering og etableringer av selskaper både i Norge og i utlandet. Særlig vil selskaper opprettet i såkalte lavskatteland være en utfordring for norske skattemyndigheter der disse har valgt å være skattemessig hjemmehørende i Norge jf. sktl. § 2-2. At Norge legger til rette for transparente og nøytrale regler i slike tilfeller vil kunne være viktig for å sikre at selskapene ønsker å skattlegge sine inntekter her. Men på en annen side vil alltid gunstige skatteregler i lavskatteland enkelt kunne bidra til at selskaper ser det lønnsomt å la seg reguleres av selskapslovgivningen som tilbys i det aktuelle landet.

2.4 Hensynet til dobbeltbeskatning

Inntekt er skattepliktig etter norsk rett. Samme inntekt kan derimot, ved enkelte tilfeller, bli gjenstand for skatt flere ganger hvor den juridiske personen har alminnelig skatteplikt i to eller flere stater¹⁷. Da står man overfor en dobbeltbeskatningssituasjon. For å kunne avhjelpe dette kan en av statene avstå fra å skattlegge den konkrete inntekten selv om den etter skattelovningen har rett å beskatte inntekten. Dobbeltbeskatningssituasjonene møter man typisk i den situasjonen hvor selskaper er etablert i et land, men er skattemessig hjemmehørende i et annet. Hensynet om å unngå en slik situasjon vil derfor et sentralt hensyn i denne oppgaven.

¹⁵ Zimmer, *Lærebok i skatterett* s. 110

¹⁶ Ibid s. 33

¹⁷ Zimmer, *Internasjonal inntektsskatterett* s. 31

2.5 Hensynet til skatteplanlegging

Et hensyn i motsatt retning er hensynet om å unngå skatteplanlegging. Som i pkt. 2.3 vil et selskap som er etablert i et land og som har skatteplikt til et annet land kunne være regulert av ulike typer skatteregler for sine inntekter og må søke å avklare hvilke skatteplikter som har forrang for å unngå dobbeltbeskatning. Motsatt finnes det også situasjoner hvor selskaper ved kreativ skatteplanlegging evner å komme i en situasjon hvor hele utbytteutdelingen kan bli skattefri. En såkalt *hybrid kapital*¹⁸, hvor et land ser på kapitalførsel fra et morselskap til et datterselskap. I betalende selskaps land blir betalingen ansett som gjeld som kan trekkes fra skatten imens det andre landet hvor mottakeren befinner seg anser kapitaltilførselen som egenkapital som er gjenstand for skattefritaksregler. Slik vil morselskapet ved skatteplanlegging slippe unna med svært lav eller ingen skatt på enkelte utbytteutdelinger.

¹⁸ Zimmer, *Internasjonal inntektsskatterett*, s. 47

3 Fritak for skatt på gevinst for verdipapirfond

3.1 Innledning

I denne delen av oppgaven skal skattelovens generelle skattefritaksregel i § 2-38 presenteres sammen med spesialregelen for skattefritak som gjelder for verdipapirfond i § 10-20 (2). Presentasjonen av disse fritaksreglene vil være sentral for den videre kartleggingen og etterfølgende vurderingen av rettsstilstanden.

3.1.1 Den generelle fritaksregelen i sktl. 2-38

Skatteloven § 2-38 fritar i utstrakt grad aksjeselskaper, allmennaksjeselskapet og en del andre selskaper og sammenslutninger for skatt på aksjeutbytte og for gevinst ved realisasjon av aksjer og andeler som faller inn under fritaksmetoden som underliggende objekt.¹⁹

Fritaksregelen i sktl. § 2-38 består av en subjektside og en objektside. Subjektsiden angir hvilke selskaper og sammenslutninger som omfattes av fritaksregelen og en objektside som angir hvilke inntekter og tap som er omgitt. Her faller «verdipapirfond» klart innenfor på subjektsiden jf. § 2-38 (1) bokstav b). Selskaper som «nevnes i sktl. § 2-2 første ledd» og «tilsvarende selskap stiftet i utlandet som er hjemmehørende i Norge» er også fritatt subjekter jf. sktl. § 2-38 bokstav a).

Aksjeutbytte og gevinst og tap ved realisasjon og uttak av aksjer mv. i selskaper hjemmehørende i Norge og i utlandet blir som et utgangspunkt også dekket av fritaksregelen i sktl. § 2-38 (1) og (2).²⁰ Sktl. § 2-38 (3) angir derimot flere eksempler på inntekt som er gjenstand for skattefritak. Blant annet angir sktl. § 2-38 (3) bokstav b at skattefritak ikke gjelder for «gevinst på eierandel i selskap mv. som er hjemmehørende i lavskatteland utenfor EØS... dersom skattyteren ikke sammenhengende de to siste årene frem til innvinningstidspunktet har eid minst 10 prosent av kapitalen og hatt minst 10 prosent eller mer av stemmene som kan avgis på generalforsamlingen i selskapet mv.» Bokstav b

¹⁹ Skatte-ABC 2018/2019 *Fritaksmetoden*, pkt. 1

²⁰ Ibid, pkt. 3.1

avskjærer derfor all gevinst som stammer fra eierandel i selskap mv. i lavskatteland utenfor EØS med mindre den aktuelle skatteyteren har eid 10 prosent eller mer i selskapet de seneste to årene før hen bestemmer seg for å realisere sin eierandel. Dette kan virke å være i tråd med tanken om at skatteyteren må ha hatt til hensikt å utøve en form for aktivt eierskap i det aktuelle selskapet.

Etter vpfl. § 6-9 (1) nr. 1 kan ikke verdipapirfonds plasseringer overstige «10 prosent av aksjekapitalen eller den stemmeberettigede kapital i selskap». Verdipapirfond som har plassert noen av sine investeringer i selskaper i lavskatteland utenfor EØS-området er da etter verdipapirfondloven bestemmelser effektivt avskåret fra å kunne få skattefritak for gevinster oppnådd ved realisasjon av aksjer i disse selskapene. Denne rettsvirkningen søker spesialregelen i § 10-20 (2) å avbøte.

3.1.2 Spesialregelen i sktl. § 10-20 (2)

Regelen for fritak for skatteplikt av inntekt og fradragrett for tap etter bestemmelsene for verdipapirfond og en rekke andre selskapsformer er som nevnt regulert i sktl. § 2-38 (1). Denne fritaksmetoden har kommet inn som en viktig del av skatteregelverket gjennom et ønske om samordning av skattleggingen er ønsket i de tilfeller man har et selskap med tilhørende selskapsaksjonærer som eier selskapet.²¹ Aksjeutbytte er etter sktl. § 5-20 definert som kapitalinntekt som i sin tur er «skattepliktig inntekt» jf. sktl. § 5-1. Aksjegevinst er videre som hovedregel skattepliktig for selskaper etter sktl. § 10-31, jf. § 5-1, 2. ledd

I de tilfeller hvor selskapet går med overskudd, som igjen er skattepliktig jf. § 5-1 (1), vil selskapets overskudd skattlegges samtidig som aksjonærenes aksjeutbytte skattlegges. Aksjonærenes utbytte er en del av dette overskuddet og vil også være gjenstand for skattlegging. Man står overfor en økonomisk dobbeltbeskatning hvor en fordel som anses for å være den samme skattlegges hos to nærstående subjekter.²² Dette til forskjell fra juridisk dobbeltbeskatning hvor én og samme inntekt fra samme inntektsår beskattes hos det samme skattesubjektet og skattene i mer enn én stat er av lik art.²³

²¹ Zimmer, *Lærebok i skatterett* 2017 s. 303

²² Ibid.

²³ NOU 2014, *Kapitalbeskatning i en internasjonal økonomi* s. 64

I det tilfelle at man har et *datterselskap* vil man risikere at overskuddet skattlegges tre ganger. Dette kalles kjedebeskatning. Datterselskap er et selskap som kontrolleres av et morselskap, eksempelvis et holdingselskap, som eier en så stor andel av aksjekapitalen i datterselskapet at det har en kontrollerende innflytelse.²⁴ Avklaringen av om man står overfor et verdipapirfond blir derfor svært viktig siden en betydelig del av inntektene kan trekkes fra den skattepliktige inntekten. Da ivaretar man med andre ord hensynet til at inntekter ikke skal være gjenstand for dobbel beskatning.

Sktl. § 10-20 (2) kommer her inn som en spesialregel for verdipapirfond som har plassert midler fra sin formuesmasse i aksjer i selskaper utenfor EØS, og som planlegger å realisere disse aksjene med enten gevinst eller tap. Disse verdipapirfondene må også være skattemessig «hjemmehørende i riket» jf. sktl. § 2-2 for å kunne benytte seg av fritaksregelen. Etter sktl. § 2-2 (1) bokstav e) har de «selskap eller sammenslutninger» som «noen eier formuesandeler i eller mottar inntektsandeler fra», når «ansvaret eller sammenslutningens forpliktelser er begrenset til selskapets eller sammenslutningens kapital» plikt til å svare skatt til Norge. Verdipapirfond er ikke særskilt nevnt i sktl. § 2-2, og heftelsesformen her beskrevet i sktl. § 2-2 (1) bokstav e) blir dermed avgjørende. I juridisk teori²⁵ er det gjort klart at verdipapirfond er en selskapstype som faller inn under bestemmelsen i § 2-2 (1) e. Etter sjuende ledd bokstav i samme bestemmelse er det gjort klart at et selskap er hjemmehørende i riket dersom det har «har reell ledelse i Norge» og at vurderingen knytter seg til «hvor ledelse på styrenivå og daglig ledelse utøves». Forarbeidene til fritaksbestemmelsen er derimot tause om forståelsen av «verdipapirfond» i bestemmelsen og hva som er avgjørende i vurderingen av dette vilkåret. Dette må derfor søkes klarlagt i andre rettskilder.

3.1.2.1 «...selskaper hjemmehørende i land utenfor EØS»

Gevinst og tap fra realisasjon av aksjer i selskapene som verdipapirfondet har besluttet å investere i som er «hjemmehørende i land utenfor EØS» vil være fritatt for skatteplikt. Om selskapet er «hjemmehørende» i et land utenfor EØS er derfor av sentral betydning for skattefritaket. I høyesterettsdom HR-2019-1726-A er det derimot lagt til grunn at de aktuelle indirekte eide aksjene verdipapirfondet SIPE V eide og realiserte nettopp var «hjemmehørende i land utenfor EØS» og det har heller ikke stor betydning for hvordan

²⁴ SNL, Knudsen, Gudmundsen *Datterselskap* – hentet 3. mars 2020

²⁵ Zimmer, *Lærebok i skatterett*, s. 110

verdipapirfond i sktl. § 10-20 skal forstås. Det vil derfor i oppgaven ikke gitt noe nærmere redegjørelse av dette vilkåret.

3.2 Verdipapirfondloven § 1-2 (1) – legaldefinisjonen av verdipapirfond

Her skal det gis en fremstilling av hvordan verdipapirfondloven definerer et «verdipapirfond» da verken sktl. 2-38 eller § 10-20 gir noe ytterligere veiledning til hva som skal regnes for å være et verdipapirfond. Dette da reglene i norske rettssystemet er autonome, og kan avhjelpe hverandre der en konkret bestemmelse ikke gir tilstrekkelig anvisning på hvordan et vilkår skal forstås. Det naturlige blir å se hen til verdipapirfondlovens egen definisjon. I vpfl. § 1-2 (1) defineres «verdipapirfond» som en

«selvstendig formuesmasse oppstått ved kapitalinnskudd fra en ubestemt krets av personer mot utstedelse av andeler i fondet og som for det vesentlige består av finansielle instrumenter og/eller innskudd i kredittinstitusjon».

Av legaldefinisjonen kan det utledes fem kumulative vilkår som alle må være oppfylt for at et fond skal kunne klassifiseres som et verdipapirfond. Det må foreligge en «selvstendig formuesmasse», den må ha oppstått «ved kapitalinnskudd», fra en «ubestemt krets av personer mot «utstedelse av andeler». Til slutt er det påkrevd at verdipapirfondet «for det vesentlige består av finansielle instrumenter og /eller innskudd i kredittinstitusjon».

I det følgende skal hvert enkelt vilkår presenteres og gjennomgås for å få en forståelse av hva som skal til for at det foreligger et «verdipapirfond» i verdipapirfondlovens forstand. Dette gjøres for å senere kunne vurdere om disse vilkårene burde ha overføringsverdi og følgelig er forenelige med skatteloven § 10-20 (2) og fritaksbestemmelsens formål.

3.2.1 En selvstendig formuesmasse

Det første vilkåret er at det må foreligge en «selvstendig formuesmasse». En naturlig språklig forståelse av «selvstendig formuesmasse» tilsier at formuesmassen i fondet ikke må være bundet av andre selskapsorganers økonomiske råderett og kun skal administreres av de personer som har fått ansvaret for forvaltningen av fondet. Av forarbeidene følger det at begrepet «selvstendig formuesmasse» er ment å gi uttrykk for at et verdipapirfond er et eget

rettssubjekt²⁶. Det fremgår videre forutsetningsvis av vpfl. §§ 6-10 og 6-11 at et norsk verdipapirfond kan erverve rettigheter og forpliktelser. Fondet forvaltes av et forvaltningsselskap som er forretningsfører og utfører alle funksjoner for fondet.

3.2.2 Oppstått ved kapitalinnskudd

Det neste vilkåret er at den selvstendige formuesmassen i verdipapirfondet må ha oppstått «ved kapitalinnskudd». En alminnelig språklig forståelse av «kapitalinnskudd» peker i retning av det er kun er kontantbeløp fra andelseier som skal utgjøre formuesmassen i verdipapirfondet. Forarbeidene nyanserer derimot denne definisjonen og det tas til orde for at det «på grunnlag av gjeldende definisjon bør være mulig også å tegne andeler gjennom tilføring av finansielle instrumenter»²⁷. Har man som potensiell andelseier et finansielt instrument som kan tilføres verdipapirfondets formuesmasse så kan dette godtas så lenge ikke verdipapirfondet påføres kostnader, og at de finansielle instrumentene skal kunne innløsjes i formuesmassen på en betryggende måte.²⁸ Det er derfor en videre adgang til å gjøre kapitalinnskudd i et verdipapirfond utover kun å gjøre dette i rene penger så lenge instrumentene anses å falle naturlig inn i det aktuelle fondets portefølje.

3.2.3 En ubestemt krets av personer

Vilkår nummer tre er at formuesmassen som er oppstått ved kapitalinnskudd skal stamme fra en «ubestemt krets av personer». En naturlig forståelse av «ubestemt krets av personer» tilsier at personene som har mulighet til å foreta kapitalinnskudd på forhånd ikke skal være plukket ut eller begrenset av vedtekter som verdipapirfondet har bestemt. I utgangspunktet skal alle personer kunne ta del i verdipapirfondet så lenge en har midler til det. Forarbeidene supplerer dette med at en «ubestemt krets av personer» i utgangspunktet skal tilsvare at allmenheten skal ha mulighet til å foreta kapitalinnskudd.²⁹ Formålet med dette vilkåret er at lovens virkeområde skal avgrenses mot aksjespareklubber og andre lignende foretak hvor deltakerkretsen er svært snever og det ikke er behov for lovregulering.³⁰ I høyesterettsdommen denne oppgaven tar utgangspunkt i er det ved grensedragningen for hva

²⁶ Se Ot. prp. Nr. 68 (1980-1981) pkt. 5 s. 17

²⁷ Se Prop. 149 L (2010-2011) pkt. 4.3.2, s. 24

²⁸ Se Prop 149 L (2010-2011) pkt. 4.3.2, s. 26

²⁹ Se Prop. 149 L (2010-2011) pkt. 6.11.5.3, s. 120

³⁰ Se Ot.prp. nr. 68 (1980-81) pkt. 5, s. 17

som skal regnes som et «verdipapirfond» etter sktl. § 10-20 (2) knyttet noe usikkerhet til nettopp vilkåret³¹.

3.2.4 Mot utstedelse av andeler

Det nest siste vilkåret i legaldefinisjonen av verdipapirfond er at kapitalinnskuddet skal skje mot «utstedelse av andeler». En alminnelig forståelse av dette er at kapitalinnskuddet skal gjengjeldes av verdipapirfondet med utstedelse av andeler i fondet slik at andelshaveren blir tilskrevet en forholdsmessig andel som kan innløses. I forarbeidene er det gjort klart at verdipapirfondene kan ha mulighet til å fravike bestemmelser om hvor ofte enten tegning og/eller innløsning av andeler kan skje, men at bestemmelsen ikke gir en generell adgang til å fravike andre bestemmelser om tegning og innløsning.³²

Videre vil innløsningsretten investorene har knyttet til sine fondsandeler medføre at fondet har variabel kapital avhengig av investorenes disposisjoner. Dette er et særtrekk for verdipapirfond når man sammenligner disse mot andre selskapsstrukturer.³³

3.2.5 Fondet skal for det vesentlige bestå av finansielle instrumenter og/eller innskudd i kredittinstitusjon

At formuesmassen i verdipapirfondet «for det vesentlige består av finansielle instrumenter og/eller innskudd i kredittinstitusjon» er det siste av de fem kumulative vilkårene i vpfl. § 1-2 (1). En alminnelig språklig forståelse av vilkåret tilsier at en klar overvekt av formuesmassen i fondet enten må bestå av finansielle instrumenter, innskudd i kredittinstitusjon eller en blanding av disse to. I den generelle bestemmelsen om investeringsområde i vpfl. § 6-1 opprams det i første ledd nr. 1-4 angir de ulike typer finansielle instrumenter som kan inngå i et verdipapirfonds midler. Disse er omsettelige verdipapirer, verdipapirfondsandeler, pengemarkedsinstrumenter og derivater etter nærmere regler fastsatt av departementet i forskrift. Verdipapirfondet er dermed avskåret fra å investere i eierandeler i deltakerlignende selskaper som ikke er definert som finansielle instrumenter.

³¹ Se eksempelvis HR-2019-1726-A avsnitt 90-100 for flertallets vurdering av vilkåret.

³² Se Prop. 149 L (2010-2011) pkt. 6.11.5.2, s. 120

³³ Truyen, Filip: Kollektive investeringsformer – forholdet mellom verdipapirfond, investeringsselskaper og aksjespareklubber, *Tidsskrift for Rettsvitenskap*, 2006 s. 315-317

3.3 Skattlegging av verdipapirfond

I dette punktet skal den konkrete skattleggingen av verdipapirfonds inntekter presenteres. Verdipapirfond skal skattlegges som vanlige selskaper med en selskapsskatt pålydende 22% på sitt eventuelle overskudd jf. sktl. § 5-1³⁴. For et eventuelt utbytte eller gevinst fra verdipapirfond på andelseiers hånd skal også i utgangspunktet skattlegges med 31,68 prosent når det er tale om et aksjeutbytte jf. § 10-20 (3) bokstav a) og 22 prosent der det er tale om renteinntekt jf. § 10-20 (3) bokstav b). Hvor stor andelen av formuesmassen i verdipapirfondet som består av aksjer angir hvorvidt utdeling til andelseieren skal skattlegges skal skattlegges som utbytte eller rente jf. § 10-31 (3). Ved utdeling fra verdipapirfond med mellom 20 og 80 prosent aksjeandel. Av denne grunn er spesialregelen i § 10-20 (2) spesielt viktig å kunne benytte seg av for verdipapirfond som har investert i selskaper hjemmehørende utenfor EØS for å sikre at overskuddet ikke allerede er skattet av når andelseierne mottar sitt utbytte eller renteinntekt. Her skiller § 10-20 (2) seg fra den alminnelige skattefritaksregelen i § 2-38 hvor utbytte også er omfattet.

3.4 Foreløpig oppsummering av fritaksregelen for verdipapirfond

På område for skattefritak for verdipapirfond foreligger det følgelig flere relevante rettslige vurderingstemaer som kan problematiseres. Det avgrenses mot de etablerte investeringsstrukturer som grunnet friere krav til organisering av selskapet ikke faller inn under verdipapirfondlovens virkeområde og dens strenge materielle regler. Det vil likevel alltid oppstå grensedragninger der etablerte kollektive investeringsformer vil kunne utfordre de materielle regler og vilkår som loven oppstiller. I det neste kapittelet vil tidligere nevnte høyesterettsavgjørelse nettopp illustrere et slikt grensetilfelle.

³⁴ Skatteetaten, *Beskatning av andeler i verdipapirfond*, <https://www.skatteetaten.no/person/skatt/hjelp-til-riktig-skatt/aksjer-og-verdipapirer/om/beskatning-av-andeler-i-verdipapirfond/> lastet ned 4. april 2020.

4 Kartlegging av argumentasjonen i HR-2019-1726-A og rettstilstanden

4.1 Innledning

Det foreligger som nevnt i pkt. 1.3 lite praksis i forbindelse med hva som skal til for at det foreligger et «verdipapirfond» i skatteloven § 10-20(2) sin forstand. Som tidligere nevnt vurderte imidlertid Høyesterett høsten 2019 hvorvidt fondet Storebrand International Private Equity V Limited (SIPE V) var å anse som et «verdipapirfond» etter nevnte bestemmelse. Høyesterett delte seg i to hvor flertallet på tre dommere kom frem til at SIPE V var å anse om et «verdipapirfond» slik at fritaket i sktl. § 10-20(2) kom til anvendelse. De to dissenterende dommerne mente på sin side at spesialregelen i sktl. § 10-20(2) ikke kom til anvendelse med den begrunnelse at «verdipapirfond» måtte antas å henvise til både til definisjonen i vpfl. § 1-2 første ledd nr. 1 og den samtidig måtte oppfylle de øvrige materielle reglene i vpfl.

I det følgende skal flertallets vurdering og begrunnelse gjennomgås og vurderes. Mindretallets argumentasjon vil i mindre grad analyseres i punkt 4, men vil brukes som tolkningsmoment i punkt 5 hvor rettstilstanden skal vurderes. Først skal saksforholdet i dommen presenteres, deretter skal Høyesteretts argumentasjon og da i all hovedsak flertallets, presenteres og gjennomgås.

4.2 HR-2019-1726-A (SIPE V)

SIPE V ble stiftet på Cayman Islands i 2005 og sto derfor som registrert selskap der. De valgte å registrere seg som et investeringsselskap med begrenset ansvar, et såkalt «Mutual Fund». Selskapet ble derfor regulert av lovgivningen på Cayman Islands. Alt av ledelsesfunksjoner ble derimot utøvet fra Norge. Etter sktl. § 2-2 (1) bokstav e) vil som nevnt i pkt. 3.1.2 de «selskap eller sammenslutninger» som «noen eier formuesandeler i eller mottar inntektsandeler fra», når «ansvaret eller sammenslutningens forpliktelser er begrenset til selskapets eller sammenslutningens kapital» ha plikt til å svare skatt til Norge. Etter sjuende ledd bokstav i samme bestemmelse er det gjort klart at selskap er hjemmehørende i riket dersom de har «har reell ledelse i Norge» og at vurderingen knytter seg til «hvor ledelse på

styrenivå og daglig ledelse utøves». Da alt av ledelsesfunksjoner ble utøvet fra Norge var det klart at SIPE V var «skattemessig hjemmehørende» i Norge jf. § 2-2 (1) e).

I lagmannsretten³⁵ ble SIPE V beskrevet slik:

«SIPE V er et såkalt «fond-i-fond». Det innebærer at fondet ikke investerer direkte i aksjer og andre verdipapirer, men i andre private equity fond som i sin tur investerer i aksjer og andre verdipapirer. SIPE Vs investeringer består i andeler i 12 slike private equity fond etablert i utenlandske jurisdiksjoner utenfor EØS. Private equity fondene forvaltes av utenlandske fondsforvaltere, og SIPE V har ikke innflytelse over forvaltningen av fondene. SIPE V er ett til sammen 17 fond-i-fond forvaltet av Storebrand Asset Management AS.

....

Private equity fondene som SIPE v investerer i, er organisert som «limited partnerships» med én deltaker med ubegrenset ansvar («general partner») og flere deltakere med begrenset ansvar («limited partners»). Slike selskaper er ikke egne skattesubjekter, men anses som deltakerlignende selskaper etter skatteloven § 2-2 annet ledd. Det innebærer at SIPE V lignedes for sin andel av private equity fondenes formue og inntekt etter skatteloven § 2-2 tredje ledd, jf. § 10-40 flg.»

SIPE V skal derfor beskattes i Norge for den «andel i selskapets formue og inntekt» de innehar jf. § 2-2 tredje ledd. Derfor vil de andelene SIPE V har i de ulike selskapene måtte legges sammen i skatteberegningen. Formuesverdien og eventuelle inntekter fra disse selskapene vil da være gjenstand for beskatning og SIPE V vil skatte hjem til Norge.

Som nevnt i pkt. 3.1.2 er visse inntekter unntatt skatteplikt til Norge jf. sktl. § 2-38 (1) og (2). Fritaket gjelder for «selskap mv. som nevnt i § 2-2 første ledd a til d og tilsvarende selskap stiftet i utlandet som er hjemmehørende i Norge» jf. sktl. § 2-38 (1) bokstav a. Det er enighet mellom partene om at SIPE V er skattesubjekt som i utgangspunktet omfattes av fritaksmetoden jf. sktl. § 2-38 første ledd bokstav a), som viser til sktl. § 2-2 første ledd bokstav om aksjeselskap. Det er derimot gjort unntak fra visse inntekter i bestemmelsen om

³⁵ LB-2017-062197/UTV-2018-1468

skattefritak. Det er blant annet gjort unntak for «gevinst på eierandel i selskap mv. som er hjemmehørende i lavskatteland utenfor EØS... dersom skattyteren ikke... har eid minst 10 prosent av kapitalen og hatt minst 10 prosent eller mer av stemmene som kan avgis på generalforsamlingen i selskapet mv» jf. § 2-38 (3) bokstav b). Denne inntekten er dermed «gevinst ved realisasjon av aksje [som] regnes som skattepliktig inntekt» jf. sktl. § 10-31.

«Verdipapirfond» har likevel, som det fremgår av tidligere redegjørelser, rett på skattefritak for slike inntekter på gevinster jf. sktl. § 10-20 (2). Derfor var det sentrale vurderingstemaet som Høyesterett måtte vurdere hvorvidt SIPE V kunne ansees som et «verdipapirfond» jf. § 10-20 (2)

Staten anførte i saken³⁶ at fritaksregelen i sktl. § 10-20 (2), daværende § 10-31 (3), måtte forstås at den kun gjaldt for verdipapirfond som har blitt opprettet og er registrert i Norge eller kun de utenlandske verdipapirfond som er etablert i Norge etter tillatelse fra Finanstilsynet. Det anføres videre at SIPE V ikke oppfyller vilkårene i vpfl. § 1-2 første ledd nr. 1 for å kunne kalle seg et «verdipapirfond» etter loven. Staten mente også at reelle hensyn talte mot at slike utenlandske fond kunne komme inn under fritaksregelen, da dette gir insentiv for fondene til å etablere seg i utlandet. Der det i disse fondene er eiere som befinner seg i land hvor utbytte etter interne skatteregler ikke skattlegges vil disse eierne kunne oppnå dobbel ikke-beskatning på sine aksjegevinster.

SIPE V anførte³⁷ på sin side at fritaksregelen kommer til anvendelse for deres selskap siden vilkåret om hvorvidt selskapet er skattemessig hjemmehørende i Norge er avgjørende for vurderingen, ikke hvor det er etablert. Videre anføres det at fondet oppfyller de fem vilkårene i vpfl. § 1-2 nr. 1 og at noen «tilsvarende selskap»-vurdering ikke skulle gjøres for utenlandske verdipapirfond.

4.3 Flertallets argumentasjon

I den videre fremstillingen skal flertallets argumentasjon i hovedsak presenteres og løftes frem som et uttrykk for nåværende rettstilstand.

³⁶ HR-2019-1726 avsnitt 19-26

³⁷ HR-2019-1726 avsnitt 29-33

4.3.1 Flertallets tilnærming til Skatteklagenemndas vedtak

Flertallet innleder sin argumentasjon med å vurdere om det er tilstrekkelig for fritak at fondet omfattes av definisjonen i verdipapirfondloven § 1-2 første ledd. Det vises til at Skatteklagenemnda i et vedtak 27. april 2016 kom til at

«Nemnda legger således til grunn at det for skatterettslige formål må oppstilles som et krav at fondet tilsvare et verdipapirfond slik det er definert i vpfl. § 1-2 første ledd, nr. 1.

Nemnda presiserer at formålet med en komparativ analyse av SIPE V og definisjonen av verdipapirfond i vpfl. § 1-2 første ledd nr. 1, ikke er å vurdere om SIPE V oppfyller vilkårene for tillatelse til å etablere seg eller markedsføre seg i Norge etter verdipapirfondloven. Sammenligningen begrenser seg til definisjonen av verdipapirfond i vpfl. § 1-2 første ledd, nr. 1».

Skatteklagenemnda la altså ved sin vurdering av om fondet var omfattet av fritaket § 10-20 (2) til grunn at fondet var å anse som et «verdipapirfond» dersom vilkårene i legaldefinisjonen i vpfl. § 1-2 første ledd nr. 1 var oppfylt. Vurderingen skule etter deres syn ikke bero på om SIPE V har tillatelse til å etablere eller markedsføre seg i Norge etter reglene verdipapirfondloven oppstiller for de tilsvarende verdipapirfondene i Norge som ønsker å etablere og markedsføre seg i Norge.

Som nevnt i pkt. 3.1 ga heller ikke den tidligere sktl. § 10-31 tredje ledd (dagens § 10-20 (2)) noe klart svar på hvordan «verdipapirfond» i skatteloven skulle forstås. Men ordlyden avskjærer ikke i seg selv eksplisitt verdipapirfond som ikke følger de materielle reglene i verdipapirfondloven. Dette kan isolert sett tale noe i retning av at alle typer verdipapirfond skal inkluderes under fritaksregelen. Hadde lovgivers vilje vært å kun inkludere de fond som fyller definisjonen i vpfl. § 1-2 første ledd nr. 1 og har fått tillatelse å etablere eller markedsføre seg i Norge ville dette vært hensiktsmessig å få dette frem i lovteksten eller i forarbeidene. Dette følger rettssystemets autonome karakter hvor legaldefinisjoner som finnes i tilstøtende lover ikke er tvingende bundet til de øvrige materielle regler loven der man finner definisjonen.

Enkeltuttalelser fra skattemyndigheter som Skatteklagenemda har begrenset rettskildemessig vekt³⁸ i den juridiske tolkningen av skatterettslige problemstillinger. Det Høyesterett har lagt vekt på gjennom praksis³⁹ er der sentrale skattemyndigheter derimot har hatt en langvarig, ofte forekommende og konsekvent praksis⁴⁰ gir et godt utgangspunkt av hva som har blitt praktisert. Den til enhver tid rådende skattepraksis i lavere instanser er isolert sett viktig siden en klar overvekt av alle skatterettslige avgjørelser foretas der og klart gir uttrykk for hvordan skattemyndighetene vurderer spørsmålet.

Flertallet slutter seg dermed til Skatteklagenemdas avgjørelse og ser videre hen til definisjonen i vpfl. § 1-2 første ledd nr. 1. Et spørsmål som dermed oppstår er om legaldefinisjoner som finnes i andre lover, og på andre lovområder, kan benyttes med samme innhold på skatterettens område.

Det er flere begrep som ikke legaldefineres i skatteloven og som krever at man må se hen til andre lovområder. Deriblant har man uttrykk som «utbytte» i sktl § 10-11 hvor aksjeloven § 3-6 gir definisjonen samtidig som diverse selskapsformer og innretninger er nærmere definert i øvrig selskapslovgivning. Ved vurdering av hva slags selskapsform selskap registrert i utlandet har, benytter man seg blant annet av kommandittselskapsvurderingen og ansvarlig selskapsvurderingen i selskapsloven § 1-2 (1) bokstav b og e.

I skatteretten følger det av teori at begreper og uttrykk i som finnes i skatteloven skal gis «samme innhold i skatterettslige sammenhenger som de har i privatretten» (Zimmer, Lærebok i skatterett, 7. utgave s. 51). Dette har senere blitt gitt tilslutning i HR-2017-1231-A som omhandlet en tvist mellom Statkraft og et kraftselskap om hvem som var «eier» av et nytt kraftselskap. For betydningen av «eier» jf. sktl. § 18-2 ble det sett hen til den privatretslige klassifikasjonen av uttrykket⁴¹.

At definisjonen i verdipapirfondloven skal benyttes er derfor naturlig i en rettslig sammenheng da loven skal oppstille reglene for verdipapirfond, og loven bygger på flere hensyn som skal ivareta de involverte parters interesse. Ser man hen til andre bestemmelser i

³⁸ Folkvord, *Norsk Bedriftsskatterett*, 2018, s. 75

³⁹ Se Rt. 1983 s. 979 *Foss*, Rt. 1987 s. 729 *Bokreditt*, Rt. 1992 s. 1263 *Trondheim Elektrisitetsverk* og Rt. 2005 s. 1434 *Total*. Rt. 1975 s. 992 *Hjelmaas-Larsen*

⁴⁰ Folkvord, *Norsk Bedriftsskatterett*, 2018, s. 73

⁴¹ Zimmer, *Tidsskrift for skatt og avgift*, 2012 side 186.

skatteloven deriblant til sktl. § 8-10 første ledd⁴² kan det være rimelig å anta at der lovgiver mener å avgrense mot spesifikke typer selskaper så kan eller burde dette følge eksplisitt av ordlyden. I sktl. § 10-20 (2) er det derimot ikke inntatt en slik avgrensning mot selskap som ikke er stiftet i henhold til reglene i verdipapirfondloven. Dette kan tale for det at et verdipapirfond oppfyller vilkårene i legaldefinisjonen i vpfl. § 1-2 (1) nr. 1 er tilstrekkelig for at de skulle omfattes av fritaket i sktl. § 10-20 (2). At denne sammenhengen taler for dette, kan likevel ikke alene tillegges avgjørende vekt ved vurderingen av hva som skal til for at det foreligger et verdipapirfond i fritaksregelens forstand.

Flertallet tok altså utgangspunkt i legaldefinisjonen i verdipapirfondloven § 1-2 første ledd nr. 1. Vilåårene som må være oppfylt for at et fond skal bli ansett som et «verdipapirfond» etter legaldefinisjonen forstand ble gjennomgått i pkt. 3.2.1-5. I det følgende skal det foretas en nærmere analyse av hvordan flertallet vurderte hvilke verdipapirfond lovgiver må ha ment å omfatte.

4.3.2 Forarbeider til vpfl. § 1-2 første ledd nr. 1

Reglene for hvilke verdipapirfond som faller inn under verdipapirfondloven kan virke uklare og kilden for videre fortolkning blir da lovens forarbeider. Det følger her at lovens definisjon av verdipapirfond bør søke å omfatte «alle innretninger» som faller inn under ordlyden og at i tillegg til verdipapirfond i Norge så bør «utenlandske innretninger med tilsvarende funksjon omfattes»⁴³. Denne uttalelsen gir ingen konkrete holdepunkter for at det tilsvarende gjelder for spesialregelen i sktl. § 10-20 (2), men bidrar til å danne et bilde av de verdipapirfond som man søkte å favne med lovens legaldefinisjon. Videre vil det faktum at forarbeidene åpner for at utenlandske innretninger med tilsvarende funksjon bør omfattes av legaldefinisjonen vil kunne være et fint utgangspunkt for hvilke fond som burde omfattes av fritaket i § 10-20 (2).

For at det utenlandske verdipapirfondet videre skal kunne klassifiseres som et verdipapirfond som kan markedsføres i Norge må det ha innhentet tillatelse fra Finanstilsynet. jf. sktl. § 9-

⁴² I sktl. § 8-10 angis det anvendelsesområde for særreglene §§ 8-11 til 8-20 for skipsaksjeselskaper og skipsallmennaksjeselskaper og det fremkommer av ordlyden i første ledd disse kun gjelder for «aksjeselskap som er stiftet i henhold til aksjeloven og allmennaksjeselskap som er stiftet i henhold til allmennaksjeloven».

⁴³ Ot.prp.nr.98 (2000-2001) s. 33

⁴⁴. Her har lovgiver gjennom forarbeider⁴⁵ uttalt at det kun er investeringsprodukter som kan kategoriseres som verdipapirfond som må følge reglene for markedsføring etter § 9-4 og at denne vurderingen skal styres av flere ulike kriterier hvor «innløsningsadgang, typer investeringsmandat, investors ansvar utover innskutt kapital og hvorvidt fondet er underlagt tilsyn i hjemstaten» er interessante vurderingsmomenter. I juridisk teori har en derimot vektlagt at en oppfyllelse av noen bestemte grunnvilkår etter Finanstilsynets praksis ofte vil være nok til at de skal kunne klassifiseres verdipapirfond⁴⁶. I korte trekk kommenteres det av Røsen, Verdipapirfondloven med kommentarer (2015), side. 402;

«En utenlandsk struktur som foretar fellesinvesteringer i finansielle instrumenter på vegne av investorene, og som er åpen for innløsning, vil i henhold til Finanstilsynets praksis bli ansett som et utenlandsk verdipapirfond. Likeledes legger Finanstilsynet i praksis til grunn at utenlandske strukturer som klassifiseres som verdipapirfond av tilsynsmyndigheten i fondets hjemland, skal betraktes som utenlandsk i henhold til bestemmelsen, og vil være avhengig av tillatelse etter verdipapirfondloven for å kunne markedsføres i Norge overfor ikke-profesjonelle».

For utenlandske investeringsstrukturer som er etablert som verdipapirfond i tråd med reglene i sitt hjemland ansees disse for å være utenlandske verdipapirfond i verdipapirfondloven og vil da ha anledning til å markedsføre seg for allmennheten i Norge så lenge de har innhentet tillatelse fra Finanstilsynet.

Det er klart at SIPE V foretar «fellesinvesteringer i finansielle instrumenter» på vegne av sine investorer. Det legges også til grunn at fondets regler om innløsning av andeler for sine andelstakere er i harmoni med verdipapirfondlovens regler. SIPE V antas derfor å oppfylle kravene til å være et utenlandsk fond som trenger tillatelse etter vpfl. § 9-4 for å kunne markedsføre seg i Norge. SIPE V markedsfører seg derimot ikke i Norge. Etter flertallets syn er verdipapirfondlovens forarbeider tause om hvorvidt utenlandske verdipapirfond faktisk må reguleres av verdipapirfondlovens preseptoriske materielle regler. At de derfor faller inn under definisjonen i vpfl. § 1-2 trekker derfor i retning av at SIPE V må kunne defineres som et verdipapirfond etter sktl. § 10-20 (2).

⁴⁴ Etter sktl. § 9-4 (1) så vil et «[u]tenlandsk verdipapirfond som ikke omfattes av EØS-regler som svarer til rådsdirektiv 2009/65/EF» kunne «markedsføres til ikke-profesjonelle investorer i Norge etter tillatelse fra Finanstilsynet.

⁴⁵ Se Prop. 149 L (2010-2011) punkt 8.3.5 s. 152

⁴⁶ Røsen, Karl, *Verdipapirfondloven med kommentarer* (2015), s. 402

4.3.3 Forarbeider til sktl. § 10-20 andre ledd (datidens § 10-30 tredje ledd)

Spesialregelen i sktl. § 10-20 andre ledd springer klart ut av den generelle fritaksregelen som finnes i sktl. § 2-38. Dagens fritaksregel kan dateres tilbake til 2004⁴⁷. Ved å innføre nevnte fritaksmetode i norsk rett ønsket lovgiver å regulere et fritak for de aksjegevinster verdipapirfond fikk fra investeringer i selskaper hjemmehørende utenfor EØS-området.

Lovens forarbeider begrunnet behovet for en ny regel med at forvaltere som ønsket å investere utenfor EØS ville blitt forfordelt i forhold til forvalterne av selskaper som foretok investeringer innenfor EØS⁴⁸. Forvaltere som operer innenfor EØS-området er følgelig beskyttet av sktl. § 2-38 (1) da deres inntekter ikke rammes av unntaksbestemmelsen i § 2-38 tredje ledd bokstav b), som direkte retter seg mot gevinst fra aksjer realisert i selskaper utenfor EØS-området. Verdipapirfond kan ikke eie mer enn 10 prosent av et underliggende selskap, i tråd med reglene om plasseringsbegrensninger i vpfl. § 6-9 første ledd.

Verdipapirfond kan dermed ikke kunne benytte seg av fritaket for aksjegevinster de får fra selskaper utenfor EØS jf sktl. § 2-38 (3) bokstav b. Spesialregelen i § 10-20 andre ledd fanger opp nettopp disse inntektene og fjerner skillet mellom gevinster opptjent i verdipapirfond fra selskaper innenfor og utenfor EØS, og sikrer like konkurransevilkår for fondsforvalterne. Et bærende hensyn bak verdipapirfondloven er å ivareta investorenes interesser⁴⁹ og sikre at konkurransevilkårene mellom de som tilbyr verdipapirfond er like, uavhengig om man er et norsk eller utenlandsk verdipapirfond. Regelen i sktl. § 10-20 andre ledd ivaretar derfor viktige hensyn bak verdipapirfond som institutt i norsk rett. Rettstilstanden bør etter flertallets syn derfor være at fond som SIPE V også favnes av spesialregelen i § 10-20 andre ledd siden dette harmonerer med hensynene bak verdipapirfondloven.

Staten, som ankemotpart i HR-2019-1726-A, gjorde gjeldende et moment i motsatt retning av at verdipapirfond slik som SIPE V burde omfavnes av fritaksregelen. Der selskaper, som SIPE V, reguleres av lov i såkalte lavskatteland utenfor EØS vil det ikke nødvendigvis foreligge en begrensning om de ikke kan eie mer enn 10 prosent i underliggende selskap⁵⁰. Det har det formodningen mot seg at selskaper i land utenfor EØS-området som ikke oppfyller

⁴⁷ Ot. prp. nr. 1 (2004-2005) punkt 5.6.1 side 35

⁴⁸ Se Ot. prp. nr. 1 (2004-2005) punkt 6.3 s. 169

⁴⁹ Røsen, Karl, *Verdipapirfondloven med kommentarer* (2015), s. 23

⁵⁰ HR-2019-1726-A Avsnitt 23

grunnleggende materielle krav som stilles til verdipapirfond i Norge omfattes av fritaksregelen.

Det kan argumenteres både for og imot at vilkåret om at innretningen markedsfører seg bør være oppfylt for at det skal foreligge et «verdipapirfond» i skatteloven § 10-20 (2) sin forstand. På den ene siden er dette et vilkår som må være oppfylt for at det skal foreligge et verdipapirfond i verdipapirfondlovens forstand. Hensynet til forutberegnelighet i anvendelsen av reglene trekker derfor i retning av at dette vilkåret også burde være oppfylt for at innretningen skal kunne omfattes av skattefritaket i skatteloven § 10-20 (2). At flertallet velger å se bort fra dette vilkåret kan fremstå selektivt, noe som er uheldig, sett i lys av Høyesteretts funksjon. På den andre siden er det som nevnt ingenting som indikerer at dette vilkåret er avgjørende for at fritaket skal kunne komme til anvendelse. Mindretallet har pekt på dette som en del av de sentrale reglene for de verdipapirfond som er etablert i samsvar med reglene etter verdipapirfondloven. Da SIPE V uansett ikke markedsfører seg i Norge ville de ikke blitt rammet av lovbestemmelsen, men den gir en indikasjon på hva som kreves der verdipapirfond er omfattes av verdipapirfondenes preceptoriske regler.

4.3.4 Forvaltningspraksis og etterarbeider:

Der ikke forarbeider alene ikke kan gi et entydig svar på hva lovgiver har ment og det trengs ytterlige rettskilder for å finne frem til gjeldende rett som nevnt vil forvaltningspraksis og lovgiveruttalelser i etterkant av ikrafttreddelsen av loven kunne være viktige momenter i vurderingen. I sin håndbok Skatte-ABC for året 2018/2019 forut for når dommen ble avsagt uttaler Skatteetaten seg⁵¹ om hvorvidt sktl. § 10-20 andre ledd skal gjelde for utenlandske verdipapirfond. Det følger at vurderingen beror på om de oppfyller vilkårene satt i legaldefinisjonen i vpfl. § 1-2 første ledd nr. 1. At dette var forvaltningspraksis forut høyesterettsavgjørelsen kan tale for at § 10-20 andre ledd burde kunne gjelde for SIPE V. Grunnen til at Skatte-ABC 2019/2020 ikke vises til her er at Skatteetaten hvert år oppdaterer beskrivelsene av skattereglene for kommende inntektsår. Avgjørelsen i HR-2019-1726-A vises da i Skatte-ABC 2019/2020 som gjeldende rett når de uttaler at utenlandske fond ikke

⁵¹ Skatteetaten, *Skatte-ABC* 2018/2019 s. 1520 pkt. 4.2.2

må reguleres av de materielle reglene i verdipapirfondloven for å kunne benytte seg av fritaket i § 10-20 andre ledd⁵².

I etterkant av ikrafttredelsen av den tidligere sktl § 10-31 tredje ledd har også enkelte aktører gjennom høring uttrykt at det kan være et behov for å klarlegge definisjonen av utenlandske verdipapirfond nærmere med tanke på forutberegneligheten til norske investorer. Deloitte Advokatfirma AS og Skatteetaten foreslo ved høring før modifiseringen av skatteloven som resulterte i dagen § 10-20 andre ledd⁵³ at det naturlige utgangspunktet for definisjonen er vpfl. § 1-2 første ledd nr. 1. Departementet endte ikke opp med å foreslå en ny definisjon, men gjorde det fortsatt klart i sin uttalelse⁵⁴ at definisjonen i vpfl. § 1-2 første ledd nr. 1 skulle tjene som utgangspunkt for forståelsen av begrepet verdipapirfond. Dette støttes også opp av Skattedirektoratet i en høringsuttalelse til NOU 2017: 1⁵⁵. Høringsuttalelser har generelt sett begrenset rettskildemessig vekt, men kan være med på å belyse hva sentrale aktører mener har vært nødvendig å avklare for lovgiver i en eventuell lovgivningsprosess.

4.3.5 Vilkårene i vpfl. § 1-2 første ledd nr. 1

Vilkåret i vpfl. § 1-2 første ledd nr. som peker seg ut for både flertallet⁵⁶ og mindretallet⁵⁷ i dommen er vilkåret om «en ubestemt krets av personer». I forarbeider⁵⁸ til tidligere versjoner av verdipapirfondloven er blitt gjort klart at vilkåret er inntatt for å kunne avgrense mot aksjespareklubber. I slike klubber har man en liten gruppe med investorer som forener sine midler og foretar investeringer i fellesskap. Disse klubbene retter seg ikke mot en videre krets, men tar sikte på å beholde et lavt antall personer på andelseiersiden gjennom spareklubbens virke⁵⁹. Av de nevnte forarbeider⁶⁰ uttales det allikevel at investeringsselskaper som retter seg mot en begrenset krets kan oppfylle vilkåret. Retter den utad begrensede

⁵² Skatteetaten, *Skatte-ABC 2019/2020* pkt.

⁵³ Se Prop. 1 LS (2015-2016) pkt. 7.4.2 s. 110

⁵⁴ Se Prop. 1 LS (2015-2016) pkt. 7.4.4 s. 112

⁵⁵ Skattedirektoratet, *Hørings svar på NOU 2017:1 - Markeder for finansielle instrumenter - Gjennomføring av MiFID II og MiFIR* s. 1

⁵⁶ Se flertallets argumentasjon i HR- 2019-1726-A avsnitt 90-100

⁵⁷ Se mindretallets argumentasjon i HR-2019-1726-A avsnitt 126

⁵⁸ Se ot.prp.nr. 74 (1969-1970) s. 29 der hvor lovgiver utgreier om vilkåret «ubestemt krets av personer»

⁵⁹ Aksjenorge, *Aksjespareklubber* <https://aksjenorge.no/aksjesparing/hvordan-investere-i-aksjer/aksjespareklubber/>, sist lastet ned 10. april 2020

⁶⁰ Se ot.prp.nr. 74 (1969-1970) s. 29

kretsen seg mot et stort antall personer vil dette i seg selv kunne være nok til å tilfredsstille vilkåret.

At vilkåret nødvendigvis ikke håndheves så strengt blir så eksemplifisert ved flertallets konkrete vurdering⁶¹ av SIPE V. Fondet har i sine vedtekter fastsatt at minstebeløpet for tegning av andeler i fondet er pålydende kr. 500.000 og fondet ble heller ikke markedsført aktivt ut mot allmennheten. Når dette resulterer i at det kun er de kapitalsterke blant Storebrands egne kunder som har blitt opplyst om fondet kan det ha gode grunner for seg at fondet ikke oppfyller vilkåret om at kapitalinnskuddet skal oppstå etter innskudd fra en «ubestemt krets av personer». Flertallet mente derimot at det faktum at fondet formelt sett var åpen for enhver person som kunne skyte inn minstebeløpet omtalt i vedtektene så måtte dette kunne regnes som en «ubestemt krets av personer» jf. vpfl. § 1-2 første ledd nr. 1. En forståelse av kravet til «ubestemt krets» som flertallet her har tatt til orde virker å lempe på kravet i forhold til det som fremkommer av forarbeidene. Kretsen som fondet etter forarbeidene må rette seg mot trenger ikke å tilsvare allmennheten, men gruppen av personer bør være av et visst omfang. I realiteten er det svært få personer som har anledning og mulighet til å skyte inn kr. 500.000 i investeringsøyemed. At det kun virker å være et formelt krav til at kretsen faktisk kan ha mulighet til å investere i verdipapirfondet virker å vesentlig løsne opp vilkåret i sammenligning med forarbeidenes uttalelser.

4.3 Oppsummering av rettstilstanden

Sipe V er en fondsstruktur som det kan argumenteres for er i ytterkanten av de typer verdipapirfond som verdipapirfondloven sikter å verne. Etter en gjennomgang av de sentrale argumentene i dommen er det derimot blitt gjort klart at fond som SIPE V kan omfattes av fritaket i skatteloven § 10-20 (2). Dette til tross til at fondet ikke er etablert i samsvar med eller etter tillatelse fra Kredittilsynet jf. vpfl. § 9-4 eller må forholde seg til de materielle regler som verdipapirfondet oppstiller. Dette åpner for at en rekke lignende selskapsstrukturer regulert av utenlandsk lovgivning vil kunne klassifiseres som verdipapirfond som er gjenstand for skattefritak etter § 10-20 andre ledd. Så lenge de oppfyller legaldefinisjonen i vpfl. § 1-2 første ledd nr. 1. Mindretallets uttalelser tas på sin side til inntekt for at verdipapirfondene må

⁶¹ Se HR-2019-1726-A avsn. 95-98

ha blitt etablert i tråd med verdipapirfondets materielle regler for å kunne nyte av fritaksregelen. Her legger mindretallet seg etter det som også var oppfatningen i Sentralskattekontoret for storbedrifter vedtak 1. juli 2014. At fond som SIPE V kan gjøre fratrekk for sine inntekter for nettopp gevinst ved realisasjon av aksjer i underliggende selskaper i selskaper utenfor EØS-området vil kunne gjøre det til et høyaktuelt fond for flere norske og internasjonale investorer.

5 Refleksjoner rundt rettstilstanden

5.1 Innledning

Verdipapirfond har utviklet seg til å bli et yndet investeringsobjekt for investorer å plassere sine midler i. Tanken er å skatte gevinsten av kapitalen på andelseiers hånd og i en diversifisert portefølje og forvaltes av profesjonelle investorer⁶². For å hindre at andelseiernes innskudd, som samlet sett utgjør verdipapirfond formuesmasse, blir skattlagt dobbelt er derfor den skatterettslige fritaksregelen i sktl. § 2-38 og spesialregelen i sktl. § 10-20 andre ledd viktige regler. At fritaksreglene håndheves korrekt og effektivt er derfor en forutsetning for at selskaper og, for denne oppgaven, særlig verdipapirfond kan drives lønnsomt for sine andelseiere. Samtidig kan en vid adgang til å benytte seg av det norske fritaket åpne opp for at utenlandske verdipapirfond med eiere fra lavskatteland utenfor EØS vil kunne oppnå lite eller ingen skatt på sin gevinst. Der et land eksempelvis har lovregulert null skatt på utbytte vil eieren kunne nyte godt av at selskapet som er skattemessig hjemmehørende i Norge også fritar selskapet for skatt på realisasjon.

I det følgende skal jeg reflektere rundt hvilke utslag flertallet og mindretallets synspunkter får for rettstilstanden som ble kartlagt i pkt. 4, og i hvilken grad rettstilstanden som foreligger er ønskelig ut ifra skatterettslige hensyn og formålet bak fritaket sktl. § 10-20 (2).

Avslutningsvis vil jeg i pkt. 5.4 gi noen betraktninger om hvordan rettstilstanden er ønskelig eller om de burde endres før jeg i pkt. 5.4 sier noe om veien videre for lovgiver.

5.2 Refleksjoner rundt argumentasjonen i SIPE-V-dommen

5.2.1 Lovens virkeområde

Flertallets argumentasjon bygger på tradisjonell norsk metodelære. I de områder hvor verken lovtekst eller forarbeider gir et utfyllende svar så må svaret søkes andre steder. Både skatteloven og verdipapirfondloven baserer seg på ulike rettslige hensyn. Det er foretatt

⁶² Røsen, s. 23

bevisste overveielser av lovgiver som hele tiden bør fungere som rettesnor for den rettslige vurderingen og selv Høyesterett vil ofte vise til hensyn sin argumentasjon.⁶³ Det vil derfor være interessant å undersøke om argumentasjonen i dommen kan forsvares og dermed være i tråd med de konkrete hensynene som er nevnt i pkt 2.1-2.3.

Flertallet og mindretallet enes om at SIPE V etter en samlet vurdering oppfyller vilkårene⁶⁴ i vpfl. § 1-2 første ledd nr. 1, men disse kan på det rene være problematiske i andre grensetilfeller. Det kan deriblant føre til at en annen utenlandsk investeringsinnretning som har en struktur lignende SIPE V kan falle utenfor legaldefinisjonen. Den sentrale uenigheten mellom flertallet og mindretallet knytter seg derimot som nevnt først og fremst til om det burde det i tillegg til å oppfylle legaldefinisjonen i vpfl. § 1-2 (1) nr. 1 burde kunne kreves at det aktuelle verdipapirfondet faller inn under lovens anvendelsesområde.

Verdipapirfondlovens anvendelsesområde er angitt i vpfl. § 1-1 (1) ved at den gjelder for «verdipapirfond, forvaltningen av verdipapirfond og øvrig virksomhet som drives av forvaltningsselskap etter denne lov».

Ordlyden tilsier at lovens føringer skal gjelde for de som forvalter verdipapirfondene og at deres øvrige virksomhet skal følge de preceptoriske reglene i verdipapirfondene som legger klare føringer og bindinger på deres handlingsrom i relasjon til selskapsstruktur og investeringsmandat.

Da verdipapirfondloven ble vedtatt i 1981, ble det uttalt at formålet med loven var å regulere virksomhet som knyttet seg til felles investeringer i aksjer og andre verdipapirer som oppstår ved innskudd fra allmennheten. Samtidig skulle de aktuelle investorene, som kan være både profesjonelle og ikke-profesjonelle, sine interesser vernes ved at forvalterne av fondet ikke får for stort handlingsrom⁶⁵.

Lovgiver gikk videre i dagens verdipapirfondlov inn for en tredeling av funksjoner mellom aksjefond, forvaltningsselskap og depotselskap slik man ser i lovens virkeområde. Loven fra 1981 ble i 2001 i revidert, og i forbindelse med lovens virkeområde ble det angitt at «[d]enne

⁶³ Folkvord, *Norsk bedriftsskattetrett* s. 79

⁶⁴ HR-2019-1726-A, flertallet i avsnitt 100 og mindretallet i avsnitt 120

⁶⁵ Se Prop. 149 L 2010-2011

lov får anvendelse på verdipapirfond og forvaltningen av verdipapirfond. Loven får også anvendelse på utenlandske verdipapirfond som markedsføres i Norge, samt utenlandske forvaltningsselskapers adgang til etablering og tjenesteyting i Norge». At slike utenlandske forvaltningsselskaper også får anledning til å benytte fritaksregler i skatteloven ivaretar derfor godt hensynet til like konkurransevilkår for norske og utenlandske selskaper.

Før den reviderte ordlyden fra 2001 ble erstattet av dagens bestemmelse kom det dermed uttrykkelig frem at loven også gjaldt for utenlandske verdipapirfond som planla å markedsføre seg i Norge, samt de utenlandske forvaltningsselskapene som ønsket etablere seg og yte tjenester i Norge. Lovgiver har her ikke inkludert noen beskrivelse av utenlandske forvaltningsfond som verken er etablert i Norge eller søker å markedsføre seg her. Isolert sett kan dette tale imot at slike selskap i det hele tatt kan påberope seg at de faller inn under lovens virkeområde. Forarbeidene nevner⁶⁶ også at definisjonen av verdipapirfond bør inkludere «utenlandske innretninger med tilsvarende funksjon». At forarbeidene her viser til «tilsvarende funksjon» kan henvise til at de utenlandske verdipapirfondene bør følge verdipapirfondlovens materielle krav. At fond som SIPE V etter dagens rettstilstand derfor omfattes av spesialregelen i § 10-20 (2) kan derfor synes å gi et videre virkeområde for fritaksregelen enn det som følger av forarbeidsuttalelsene.

Dette nyanseres noe ved at det i dagens lov reguleres særskilt at enkelte utenlandske verdipapirfond, hvor den vanligste typen er de såkalte UCITS-fondene som er etablerte i en stat innenfor EØS⁶⁷, omfattes av loven. For disse fondene er det etter et EØS-direktiv⁶⁸ (det såkalte UCITS-direktivet), anledning for slike fond å markedsføre seg i alle EØS-land. Av den grunn kan de også markedsføre seg i Norge. I likhet med mindretallets syn⁶⁹ taler dette for at andre utenlandske verdipapirfond som ikke reguleres av de særskilte bestemmelser i loven, heller ikke kan benytte seg av lovens legaldefinisjon der andre lover⁷⁰ krever det. At slike strenge regler gjelder for de aktuelle verdipapirfond gir som nevnt stor beskyttelse for investorer, særlig ikke-profesjonelle, som må navigere i et til tider uoversiktlig økonomisk landskap. SIPE V er også i stor grad dannet for profesjonelle investorer som får opplysninger om fondet gjennom sin kunderelasjon med Storebrand. Det kan derfor argumenteres for at

⁶⁶ Ot.prp.nr.98 (2000-2001) pkt. 4.1.4 s. 32)

⁶⁷ Se vpfl. § 1-2 første ledd nr. 4

⁶⁸ Direktiv/2014/91/EU (UCITS-direktivet)

⁶⁹ HR-2019-1726-A avsnitt. 117-118

⁷⁰ Se sktl. 10-20 (2)

investorenes behov for den beskyttelsen som verdipapirfondloven søker å gi vil være noe mindre for profesjonelle investorer enn for de ikke-profesjonelle investorene. Dette underbygges også av hensyn skatteloven bygger på. Å unngå skatteplanlegging er et skatterettslig hensyn som kan spille inn siden fordelene et slikt utenlandsk verdipapirfond får ved å kunne fjerne vesentlige inntekter fra sin skattbare inntekt er store. Dersom verdipapirfondet er etablert og selskapsrettslig hjemmehørende i et lavskatteland, vil fondet være omfattet av gunstige regler der. Dette kan stimulere og gi en oppfordring til å etablere selskap i slike land dersom fondet ikke blir skattlagt på for gevinst i Norge dersom det også er skattemessig hjemmehørende her. Dette er uheldig også i forbindelse med hensyn til konkurransenøytralitet. Skatt er også en av de største inntektskildene⁷¹ for staten. Derfor kan det argumenteres for det burde være litt som skal til for å kunne kalle seg et verdipapirfond i skattelovens § 10-20 (2) forstand.

På den andre siden vil det ikke være slik at alle utenlandske verdipapirfond som er etablert i lavskatteland med investeringer i selskaper utenfor EØS faller inn under spesialregelen etter dagens rettstilstand. Det kan tilsi at dagens rettstilstand ivaretar flere hensyn enn den bryter. Selv om det kan være uheldig at enkelte selskaper faller inn under regelen vil ikke dette ha særlig store realitetsvirkninger da det er tale om få tilfeller som faller inn under lovens virkeområde.

Det er imidlertid mye som kan tale for at utenlandske kollektive investeringsformer som drives i tråd med lovens virkeområde skal kunne omfattes av fritaksregelen. Der hensynet til skatteevne i særlig grad retter seg mot fysiske personer i skatteretten⁷², vil den allikevel kunne gjøre seg gjeldende for selskaper der det foreligger synspunkt om at selskapets deltakere skattlegges samtidig som at selskapet ikke skattlegges⁷³. At verdipapirfond med investeringer i selskap bosatt utenfor EØS-området skal forfordes fremfor andre verdipapirfond også er skattemessig hjemmehørende i Norge og har mulighet til kun skattlegge kapitalinntekter på deltakernes hånd har få gode grunner for seg.

⁷¹ Statsbudsjettet, *Statens inntekter og utgifter*, <https://www.statsbudsjettet.no/Statsbudsjettet-2019/Satsinger/?pid=89003> Sist lastet ned: 5. Mars

⁷² Zimmer, *Lærebok i skatterett* s. 32

⁷³ Zimmer, *Lærebok i skatterett* s. 108

Som staten peker på kan forarbeidene(fyll) til fritaksregelen tas til inntekt for at verdipapirfond her særskilt har fått lovregulert en fritaksregel så må det kunne medføre at de aktuelle fondene også oppfyller spesialreguleringen, og dermed legaldefinisjonen for «verdipapirfond» i verdipapirfondloven. Her er det igjen relevant å vise til at bakgrunnen⁷⁴ for § 10-20 (2) i sin tid var å fjerne de skattemessige ulemper fond som ønsket å investere utenfor EØS ville få sammenlignet med fond som forvaltet investeringer innenfor EØS-området. Hensynet til nøytralitet på tvers av landegrenser ble derfor viktig å ivareta for lovgiver i disse tilfellene. Dette er fordi valget om å involvere seg med et selskap i utlandet ikke skulle påvirke investorens valg, og dermed ikke få stor skattemessig betydning⁷⁵.

Et verdipapirfond har som nevnt i pkt. 3.1 skatteplikt til Norge dersom det anses for å være skattemessig hjemmehørende her jf. sktl. § 2-2 (1), Er fondet skattepliktig til Norge vil skatteplikten gjelde «all formue og inntekt her i riket og i utlandet» jf. § 2-2 (6) selv om eierne er bosatt eller hjemmehørende i utlandet⁷⁶. At det ikke gjøres forskjell på inntektene til tross for at eiere ikke er hjemmehørende i Norge bør etter min mening peke i retning av at fritaksregelen i § 10-20(2) uansett også må kunne gjelde for utenlandske verdipapirfond som er etablert i lavskatteland utenfor EØS.

5.2.2 Plasseringsbegrensing på 10 prosent

Et verdipapirfond kan som nevnt ikke eie mer enn 10 prosent av aksjeandelen/aksjekapitalen i selskapet de investerer i uten tillatelse fra Finanstilsynet jf. vpfl. § 6-9. Forarbeidene til dagens spesialregel⁷⁷ ved sktl. § 10-20 omtalte nettopp denne lovbestemte plasseringsbegrensingen som et viktig argument for at den tidligere fritaksbestemmelsen i sktl. § 10-31 (3) burde videreføres for selskaper som investerer i selskaper utenfor EØS. Når spesialregelen er begrunnet ut fra en begrensing for eierskap for verdipapirfond er det gode grunner for å argumentere for at lovens systematikk burde være at verdipapirfondene som investerer i selskaper hjemmehørende i land utenfor EØS burde være regulert av en slik regel og andre materielle regler man finner i den norske verdipapirfondloven.

⁷⁴ Ot.prp.nr.92 (2004-2005) punkt 6.3 s. 108

⁷⁵ Zimmer, *Lærebok i skatterett*, s. 33

⁷⁶ Zimmer, *Internasjonal inntektsskatterett*, s. 25

⁷⁷ Ot.prp.nr.92 (2004-2005) punkt 6.2

Videre er verdipapirfondlovens regler er preseptoriske med hensyn til at de setter klare skranker for verdipapirforvalternes frihet til å inngå avtaler siden dette må skje etter loven⁷⁸. Et annet hovedformål i verdipapirfondloven er også å sikre like konkurransevilkår for norske og utenlandske verdipapirfond⁷⁹. Da utenlandske fond som SIPE V ikke nødvendigvis reguleres av en slik plassbegrensning kan dette gjøre konkurransevilkårene skjeve og gjøre slike fond til et foretrukket investeringsobjekt. Det har da formodningen med seg etter dette momentet at SIPE V også må tilfredsstille de øvrige materielle krav som stilles i verdipapirfondloven.

5.2.3 Hensyn bak spesialregelen i sktl. § 10-20 (2)

Skatteloven bygger på andre hensyn enn verdipapirfondloven. Sentrale hensyn som nøytralitet, skatteevne og autonomi vil i enkelte tilfeller komme i kollisjon med hensyn bak verdipapirfondloven. Eksempler kan være hensynet til investorbeskyttelse, å sikre like konkurransevilkår og å bidra til at kapitalmarkedene får en styrket evne til å fordele kapitalen gjennom sine investeringer⁸⁰. Som mindretallet også fremhever⁸¹ kan fritaksregelen for beskatning på realisasjon av aksjer spores tilbake til lov. 10. desember 1971 om gevinstbeskatning av aksjer. Lov 12. juni 1981 nr. 52 om aksjefond (aksjefondloven) fulgte ti år etter. Det ble i forbindelse med vedtagelsen av aksjefondloven inntatt en bestemmelse i gevinstbeskatningsloven § 1 (2) 3. punktum om fritak for beskatning av aksjegevinster for aksjefond. Det ble senere gjort kjent at fritaksregelen som vokste frem klart avgrenset mot selskaper med porteføljeinvesteringer utenfor EØS-området da disse var plasseringsbegrenset. Ved å åpne for et fritak på aksjegevinst i underliggende selskaper gjaldt regelen nå dermed både de selskapene som på den ene siden har porteføljeinvesteringer innenfor EØS og på den andre siden de selskapene som har porteføljeinvesteringer utenfor EØS. Da risikerte man samtidig å åpne for at selskaper etablert under et annet lands regulering kunne nyte av fritaket slik at utenlandske andelseiere kunne oppnå dobbel ikke-skatt.

I senere forarbeider⁸² til dagens § 10-20 (2) står det sentralt at plasseringsbegrensningen i sktl. § 6-9 effektivt avskjærer verdipapirfonds mulighet til å få fritak etter sktl. § 2-38 (1) og (2) for gevinst de har ved realisasjon av aksjer i selskaper hjemmehørende i land utenfor EØS. Denne

⁷⁸ Røsen, s. 23

⁷⁹ Røsen s. 23

⁸⁰ Ibid s. 24

⁸¹ Se. HR-2019-1726-A avsnitt

⁸² Ot.prp.nr.92 (2004-2005)

type inntekt er ikke gjenstand for skattefritak dersom eierselskapet eier mindre enn 10 prosent av aksjekapitalen jf. sktl. § 2-38 (3) bokstav b), som nevnt i pkt. 3.1.2. Her kommer spesialregelen sktl. § 10-20 (2) inn og regulerer at slike inntekter også kan fritas for den kollektive investeringsformen kjent som verdipapirfond. Lovgiver angir i forarbeidene plasseringsbegrensingen som følger norske og utenlandske verdipapirfond som et sentralt argument for at skatteloven bør ha en slik spesialregel. Dette bør følgelig kunne være et viktig argument for at man bør se de materielle reglene som gjelder for verdipapirfond etter verdipapirfondloven som en betingelse for at spesialregelen i skatteloven skal kunne benyttes. Hensyn til nøytralitet er også vektlagt ved den generelle fritaksregelen i sktl. § 2-38 ved at forskjellige opplistede selskap skal kunne få krevet inntekter fritatt for skatt. Spesialregelen springer nettopp ut av denne regelen, og at de samme hensyn er overveid av lovgiver for denne bestemmelsen er sannsynlig. Videre har også skatteevneprinsippet blitt vektlagt siden deltakerne i selskapene er ment å bære skattebyrden⁸³ ved gevinst som stammer fra realisasjon av aksjer samtidig som selskapets inntekter fra samme realisasjon ikke skal skattlegges. At det ikke uttrykkelig står at også utenlandske verdipapirfond som SIPE V da skal inkluderes, taler hensynene bak spesialregelen for at SIPE V ikke bør omfattes av § 10-20.

På en annen side er fritaksregelen sktl. § 10-20 sin utforming svært generell og det er ikke eksplisitt inntatt i bestemmelsen at utenlandske verdipapirfond som ikke reguleres av verdipapirfondloven er avskjært fra å få skattefritak. Der hvor det er uttrykt i den generelle skattefritaksregelen at aksjeinvestering i selskaper i lavskatteland ikke er fritatt jf. sktl. 2-38 (3) bokstav a og et krav til at andelseier har hatt sin eierandel i selskapet to år jf. § 2-38 (3) bokstav b og d følger ikke dette av § 10-20 (2). Hensynet til autonomi, eller frihet i rettsutviklingen, tilsier at det derfor ikke umiddelbart bør antas at spesialreguleringen i sktl. § 10-20 (2) automatisk følger de vilkår som er oppstilt i sktl. § 2-38. Videre vil Skatte-ABC 2018-2019 direkte uttalelse⁸⁴ om fritaksregelen sammenholdt med etterarbeider⁸⁵ om skatteregler for verdipapirfond ikke i seg selv være avgjørende fortolkningen, men gi en god indikasjon på hvordan rettstilstanden praktiseres. Departementet valgte etter

⁸³ Zimmer, *Lærebok i skatterett*, s. 108

⁸⁴ Som tidligere forklart vil det her vises Skatte-ABC 2018/2019 pkt. 4.2.2 da påfølgende års Skatte-ABC 2019/2020 kun har inkludert en referanse til det som anses som gjeldende rett etter flertallets syn i HR-2019-1726-A

⁸⁵ Se høringsuttalelsen i Prop. 1 LS (2015-2016) punkt 7.4.2 s. 110 og Skattedirektoratets høringsuttalelse av 15. mai 2017 i NOU 2017: 1

høringsuttalelsene i forarbeidene ikke å endre definisjonen, men fastslår tydelig at det var definisjonen i vpfl. § 1-2 nr. 1 som skulle være utgangspunktet for forståelsen av verdipapirfond i proposisjonen. Dette ble gjort samtidig som at lovteksten er taus om hvorvidt verdipapirfond som ikke er etablert etter verdipapirfondlovens regler eller etter tillatelse fra Finanstilsynet omfattes av fritaksregelen i sktl. § 10-20 (2). Dette mener jeg samlet sett taler for at skattefritaket i sktl. § 10-20 (2) skal gjelde for utenlandske fond som SIPE V som oppfyller de vilkårene legaldefinisjonen i vpfl. § 1-2 nr. 1 oppstiller.

5.3 En fornuftig rettstilstand?

Etter min mening er en rettstilstand der utenlandske fond som SIPE V, som oppfyller kravene om å være et verdipapirfond i medhold av verdipapirlovens vilkår jf. § vpfl. 1-2 nr. 1, en hensiktsmessig og fornuftig rettstilstand. I løpet av oppgaven er det blitt gjort klart at reglene for fritak for visse typer utenlandske verdipapirfond er uklare. Flertallets uttalelse i høyesterettsdommen inntatt i HR-2019-1726-A bidrar langt på vei til å avklare den rettstilstanden som foreligger i dag. Mindretallet har derimot flere relevante og interessante argumenter som kan tas til inntekt for at rettstilstanden bør være slik at verdipapirfond som ikke er etablert etter reglene i verdipapirfondloven eller har innhentet tillatelse fra Finanstilsynet ikke burde omfattes av fritaket. Hensynet til investorvern som ligger bak verdipapirfondloven kan antas å rette seg særlig mot de nasjonale verdipapirfond som reguleres av loven. At det for utenlandske verdipapirfond burde kunne kreves at de tilfredsstiller de samme oppstilte norske kravene om å ha plasseringsbegrensning på 10 prosent for sine porteføljeinvesteringer jf. vpfl. § 6-9 og at de må innhente tillatelse fra Finanstilsynet er konsise krav som tar hensyn til investorer som søker å diversifisere sine investeringer på en trygg måte ivaretas. Strengte føringer fra lov legger følgelig strenge bindinger på fondsforvalterne.

Lovgiver kunne derimot enkelt regulert den rettstilstand som mindretallet argumenterer for. Skatteretten er som nevnt i pkt. 2.1 i stadig utvikling med behov for løpende korreks fra både lovgiver og skattemyndigheter⁸⁶. Der det er uklare skillelinjer for hvilke skattesubjekter som skal omfattes av et skattefritak vil det etter min mening ha formodningen mot seg å tolke denne innskrenkende til ugunst for utenlandske verdipapirfond som er skattemessig

⁸⁶ Folkvord, *Norsk bedriftsskatterett* s. 59

hjemmehørende i Norge. Skatteloven åpner selv opp for at det skal være mulig å etablere seg i et land utenfor EØS hvor skattetrykket er markant lavere, samtidig som selskapet kan være skattepliktig til Norge. Dette burde videre kunne medføre at det aktuelle selskapet skal kunne nyttiggjøre seg av de til enhver tid tilgjengelige skatteregler hvor lovgiver selv ikke eksplisitt i loven har unntatt de fra å gjøre akkurat dette.

Tanken bak skatteevneprinsippet er også at reglene i skattesystemet ikke skal fungere til hinder for selskap hvor selskapsdeltakerne som selvstendige skatteobjekter skal skattes for inntekter de oppnår ved en eventuell aksjegevinst, ikke at også selskapet skal behøve å skatte av det samme overskuddet. Skattefritaket i § 10-20 regulerer nettopp dette forhold for inntekter fra selskap hjemmehørende utenfor EØS, og det vil således ivareta hensynet til skatteevneprinsippet at selskapsdeltakerne i verdipapirfondet kan hindre en dobbel skattlegging av den samme inntekten. Dette trekker etter mitt syn sterkt i retning av at rettstilstanden etter HR-2019-1726-A er velbegrunnet og ønskelig.

Norge er også bundet av internasjonale skatteavtaler og EØS-avtalen i sin kamp mot utenlandske selskapers skatteplanlegging⁸⁷. Dette er avtaler hvor lovgiver i Norge må tre til side og la europeiske reguleringer få forrang for selskaper som generer inntekter på tvers av landegrenser. Det skjer også en utvikling i internasjonal skatterett hvor tradisjonelle lavskatteland som før kunne unngå skattlegging av inntekten for de selskaper som ønsket å benytte seg av dette gradvis presses til stenge for denne muligheten i sin lovgivning⁸⁸. Fremover vil det muligens ikke være like gunstig for selskaper å søke å etablere seg i andre land for gunstig beskatning, og skatteplanlegging vil kunne måtte betinges av andre faktorer i skattelovgivningen.

At selskaper som SIPE V dermed får adgang til å benytte seg av fritaksregelen i samråd med denne utviklingen taler etter min mening for at rettstilstanden er fornuftig og bør søkes opprettholdt og videreført.

⁸⁷ Folkvord, *Norsk bedriftsskatterett* s. 51

⁸⁸ Ibid

5.4 Veien videre

Lovgiver har ved ikke å uttale seg noe presist om hva som ligger i vilkåret «verdipapirfond» i sktl. § 10-20 (2) åpnet opp for at utenlandske verdipapirfond etablert etter regler i lavskatteland, men som er skattemessig hjemmehørende i Norge, har adgang til å kreve at gevinst ved realisasjon av aksjer i selskaper bosatt i land utenfor EØS-området skal kunne fritas fra norsk beskatning. Dersom det faktisk at slike verdipapirfond omfattes av skattefritaket er i strid med lovgivers intensjon må en annen rettstilstand søkes oppnådd gjennom en lovendring. Eksempelvis kan det eksplisitt klargjøres i sktl. § 10-20 (2) at det med «verdipapirfond» menes de fond som både oppfyller legaldefinisjonen i vpfl. § 1-2 nr. 2 og som etablert i tråd med verdipapirfondlovens øvrige materielle regler om plasseringsbegrensning og tillatelse fra Finanstilsynet.

At rettstilstanden synes akseptert fremkommer av skattekåndboken Skatte-ABC 2019/2020 og vil videre være styrende for fremtidige selskaper som er strukturert på lik måte som SIPE V var. Forskjeller i struktureringen av selskapene kan allikevel stenge for skattefritak for det enkelte selskap, men dette må i ethvert tilfelle vurderes konkret.

Det er derfor naturlig å anta at den rettstilstand som ble lagt til grunn i SIPE V-dommen vil legges til grunn ved senere lignende vurderinger, og at dersom lovgiver er uenig i dette, så må det en lovendring til grunn hvor det for eksempel legges inn henvisning til legaldefinisjonen i verdipapirfondloven eller en egen legaldefinisjon i skatteloven.

6 Litteraturliste

6.1 Bøker

Folkvord mfl. (2018) - Benn Folkvord, Eivind Furuseth, Sanaz Ormaz Ferdowsi, Ole Gjems-Onstad, *Norsk bedriftsskatterett* 10. utg. Gyldendal 2018

Røsen (2015) - Røsen, Karl *Verdipapirfondloven med kommentarer* 1. utg Gyldendal Juridisk 2015

Zimmer (2014) - Zimmer, Frederik, *Lærebok i skatterett*, 7. utg Universitetsforlaget 2014

Zimmer (2017) - Zimmer, Frederik, *Internasjonal inntektsskatterett*, 5. utg. Universitetsforlaget 2017

6.2 Tidsskrifter

Truyen (2006) Truyen, Filip: «Kollektive investeringsformer – forholdet mellom verdipapirfond, investeringsselskaper og aksjespareklubber», *Tidsskrift for Rettsvitenskap*, 2006 s. 315-317

Zimmer (2012) Zimmer, Fredrik, «Bevis, rettsanvendelse, omgåelse, internprising: Forholdet mellom problemstillinger i skatteretten» *Tidsskrift for skatt og avgift* 2012 s. 186-199

6.3 Rettspraksis

6.3.1 Høyesterett

HR-2019-1726-A

Rt-1983 -979 (Foss)

6.3.2 Lagmannsretten

LB-2017-06197/UTV-2018-1486

6.3.3 Administrativ praksis

2012-005SKN

6.4 Norske lover og forskrifter

Lov 21. juni 1985 nr. 83 om ansvarlige selskaper og kommandittselskaper (selskapsloven)

Lov 13 juni 1997 nr. 44 om aksjeselskaper (aksjeloven)

Lov 26. mars 1999 nr. 14 om skatt av formue og inntekt (skatteloven)

Lov 25. november 2011 nr. 44 om verdipapirfond (verdipapirfondloven)

Forskrift 21. desember 2011 nr. 1467 om verdipapirfond (verdipapirfondforskriften)

6.5 Lovforarbeider

Ot.prp.nr. 74 (1969-1970) Om midlertidig lov om visse former for felles investering (investeringsselskaper)

Ot.prp.nr.68 (1980-1981) Om lov om aksjefond (aksjefondloven)

Ot.prp.nr.98 (2000-2001) Om endringer i lov 12. juni 1981 nr. 52 om verdipapirfond

Ot.prp.nr.1 (2004-2005) Om skatte- og avgiftsopplegget 2005 - lovendringer

Ot.prp.nr. 92 (2004-2005) Om lov om endringer i skatte- og avgiftslovgivningen

Prop. 149 L (2010-2011) Om lov om verdipapirfond (verdipapirfondloven)

NOU 2014: 13 Kapitalbeskatning i en internasjonal økonomi

Prop. 1 LS (2015-2016) Om skatter, avgifter og toll 2016

NOU 2017: 1 Markeder for finansielle instrumenter — Gjennomføring av MiFID II og MiFIR

6.6 Publikasjoner fra FIN og SKD:

Finansdepartementet (2011) - Utv. 2011 s. 270, ”Utenlandsk skattesubjekt - fritaksmetodens anvendelse på aksjeinntekt oppebåret gjennom filial/deltakerlignet selskap med virksomhet i Norge.”- Finansdepartementets brev av 10.februar 2011

Skattedirektoratet (2018) – Skatte-ABC 2018/2019

Skattedirektoratet (2019) – Skatte-ABC 2019/2020

Skattedirektoratet (2019) - Skattedirektoratets kommentar til Høyesteretts dom av 11. september 2019 – skattefritaket for verdipapirfond etter skatteloven § 10-20 annet ledd (tidligere § 10-31 tredje ledd) (Storebrand International Private Equity V Limited), av 18. desember 2019

6.7 Direktiver

Europaparlaments og rådsdirektiv 2014/91/EU av 23. juli 2014 (UCITS V-direktivet) om endringer i direktiv 2009/65/EF om regulering av verdipapirfond (UCITS) mht. depotmottakere, godtgjørelsesordninger og sanksjoner

6.8 Elektroniske oppslag

SNL, Knudsen, Gudmundsen «Datterselskap», sist oppdatert 11. juli 2014

<https://snl.no/datterselskap> (lest 3. mars 2020)

Skatteetaten, «Beskatning av andeler i verdipapirfond», 2019,
<https://www.skatteetaten.no/person/skatt/hjelp-til-riktig-skatt/aksjer-og-verdipapirer/om/beskatning-av-andeler-i-verdipapirfond/>, (lest 20. april 2020)

Verdipapirfondenes forening: «Hva er verdipapirfond?», Fondshåndboken, 2020,
<https://www.vff.no/fondshandboken/tema/hva-er-verdipapirfond>, (lest 15. februar 2020)

Aksjenorge, «Aksjespareklubber», 25. februar 2020,
<https://aksjenorge.no/aksjesparing/hvordan-investere-i-aksjer/aksjespareklubber/>, (lest 13. mars 2020)